

电子元器件

王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

新华锦

600735

推荐

新业务, 新未来

6-12个月目标价: 14.50元

当前股价: 11.21元

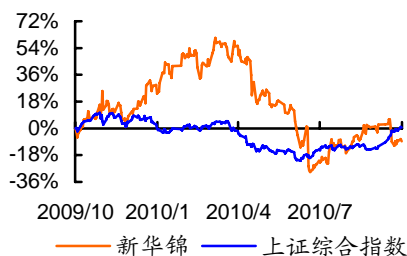
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3041.54
总股本(百万)	209
流通股本(百万)	209
流通市值(亿)	23
EPS (TTM)	0.13
每股净资产(元)	1.36
资产负债率	75.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新华锦	0.00	16.77	-20.61
上证综合指数	0.00	17.49	2.43



相关报告

《新华锦深度报告-雄关漫道真如铁, 而今迈步从头越》2010-9-3

投资要点:

- 公司前三季度实现营业收入11.36亿元, 同比下降21.55%; 净利润为-885万元, 主要由于1) 2010年受国家房地产调控政策影响, 公司子公司新华锦高尔夫公寓公司仍未获批准房屋预售许可证; 2) 公司对传统贸易等业务进行结构调整, 影响短期盈利能力; 3) 新华锦材料科技有限公司锡材料加工业务仍处于市场拓展阶段, 尚未实现盈利。
- **新华锦材料科技有限公司主要从事锡材料加工业务:** 主要包括BGA、CSP锡球和锡膏、锡丝等相关产品的制造、研发与销售, 其主要产品BGA和CSP锡球已经进入客户验证阶段, 客户初步反应良好, 对公司产品质量与服务都比较认可。**目前已通过认证的包括: 日月光、富士康、长电科技、华硕、三星半导体等。锡材加工业务也是新华锦未来主要的盈利增长点。**
- **公司有很大机会成功实现进口替代:** 目前国内BGA和CSP锡球90%都是依赖进口, 凭借成本优势和本土优势, 新华锦有很大机会成功实现进口替代。
- 全球集成电路封装产业向大陆转移趋势正在加剧, 大陆封装测试产业近5年年复合增长率已超过20%, 目前已经成为全球最大的IC封装测试产业基地。作为IC封装行业上游的封装材料产业也增长迅速, 预计半导体封装材料市场2011年全球将达197.08亿美元, 中国市场规模将达到31亿美元。
- 公司目前拥有喷射和切割两种BGA锡球生产线, 共4条生产线, 设计总产能约8万kk/月, 另有锡条、锡膏、锡丝、电镀锡球产能共3040吨/月, 其中锡膏240吨/月、锡丝600吨/月、锡条1,200吨/月、电镀锡球1,000吨/月。如果公司BGA锡球产品实现满产满销, 考虑未来价格微跌的可能, 预计其BGA锡球业务年营业收入约为3.9亿元。
- **我们预测公司10-12年EPS为0.001、0.58、0.77元。以2011年25倍PE计算, 未来6-12个月公司股价合理价位为14.5元。**

风险提示:

- 公司市场拓展速度存在一定不确定性, 如从通过认证到接到真正订单所需时间等等。
- 公司目前小批量生产良品率达到98%, 大规模量产后能否保持高良品率有待验证。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2202	2362	2931	3258
同比(%)	-1%	7%	24%	11%
归属母公司净利润(百万元)	25	0.28	121	161
同比(%)	437%	-99%	42852%	33%
毛利率(%)	7.6%	7.2%	15.1%	16.5%
ROE(%)	11.5%	0.1%	34.8%	31.4%
每股收益(元)	0.12	0.001	0.58	0.77
P/E	93.33	8295.36	19.31	14.55
P/B	10.71	10.50	6.72	4.56
EV/EBITDA	38	63	8	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	795	911	1091	1459	营业收入	2202	2362	2931	3258
现金	293	300	365	658	营业成本	2035	2191	2487	2719
应收账款	160	184	229	254	营业税金及附加	3	2	3	3
其它应收款	98	118	147	163	营业费用	82	106	108	121
预付账款	28	44	50	54	管理费用	36	43	47	52
存货	214	263	298	326	财务费用	18	23	20	9
其他	2	2	3	3	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	372	371	346	332	公允价值变动收益	5	4	4	4
长期投资	44	44	44	44	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	210	196	181	165	营业利润	29	1	270	358
无形资产	72	72	72	72	营业外收入	2	0	0	0
其他	45	59	49	51	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1167	1282	1437	1792	利润总额	30	1	270	358
流动负债	875	986	908	954	所得税	10	0	40	54
短期借款	438	506	400	400	净利润	20	0.54	229	304
应付账款	290	307	348	381	少数股东损益	-5	0.26	108	143
其他	147	173	160	173	归属母公司净利润	25	0.28	121	161
非流动负债	9	8	8	8	EBITDA	65	39	305	382
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.001	0.58	0.77
其他	9	8	8	8					
负债合计	883	994	916	962	主要财务比率				
少数股东权益	65	65	173	316	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	155	209	209	209	成长能力				
资本公积	123	69	69	69	营业收入	-1.1%	7.3%	24.1%	11.2%
留存收益	-59	-59	63	224	营业利润	259.6	-97.5%	371.24	32.8%
归属母公司股东权益	219	223	348	513	归属于母公司净利润	436.9	-98.9%	428.51	32.8%
负债和股东权益	1167	1282	1437	1792	获利能力				
					毛利率	7.6%	7.2%	15.1%	16.5%
					净利率	1.1%	0.0%	4.1%	4.9%
					ROE	11.5%	0.1%	34.8%	31.4%
					ROIC	8.8%	4.4%	52.1%	64.2%
					偿债能力				
					资产负债率	75.7%	77.5%	63.7%	53.7%
					净负债比率	49.56	50.93%	43.67	41.58%
					流动比率	0.91	0.92	1.20	1.53
					速动比率	0.66	0.66	0.87	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	1.93	1.93	2.16	2.02
					应收账款周转率	13	13	14	13
					应付账款周转率	7.04	7.35	7.59	7.46
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.12	0.00	0.58	0.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.18	0.92	1.44
					每股净资产(最新摊薄)	1.05	1.07	1.67	2.46
					估值比率				
					P/E	93.33	8295.3	19.31	14.55
					P/B	10.71	10.50	6.72	4.56
					EV/EBITDA	38	63	8	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434